

## Table des matières

Présentation et résumé.....	1
Quid des moyens de production ?.....	2
Effets de levier et rachat d'actions.....	4
Que nomme-t-on « capital » ?.....	4
L'endettement : qui s'endette ou fait s'endetter et dans quel but, qui rembourse.....	6
De quoi procèdent les « profits » et pour qui ?.....	7
Fin de l'exclusivité d'appropriation des moyens de production.....	9

Cet article (C-1-l) analyse et complément à la thèse *Le divorce rentabilité croissance dans le capitalisme financier* Th. Dallery est sous Creative Commons BY-SA 4.0.

Il appartient à la sous-rubrique [Caractérisation de l'économie capitaliste et évolutions possibles](#) du carnet de recherche [actualisation puis mobilisation de spinoza dans les sciences sociales](#) et à la rubrique [Analyse du capitalisme actuel au prisme des moyens de production](#) du carnet [l'économie au prisme des moyens de production](#).

Pour être sûr de lire la version la plus récente, cliquez [ICI](#)

## Présentation et résumé

Cet article analyse et complète un peu la [thèse en économie de Th. Dallery](#), thèse tout à fait éclairante sur les objectifs et le fonctionnement du capitalisme financier et montrant que la logique financière n'a que peu à voir avec la logique de production de biens et de services<sup>1</sup>.

**Cette thèse remet en cause la doxa dominante, y compris marxiste, que les « profits » des actionnaires procèdent d'une croissance profitable de l'économie**, croissance profitable grâce aux investissements et aux risques qui seraient pris par les actionnaires-investisseurs et croissance bénéfique pour tous, en particulier pour les salariés.

Le résumé de cette thèse présente le constat que *« la financiarisation conduit .... à une réorientation vers les exigences de rentabilité actionnariales, au détriment .. de l'accumulation du capital, de la sécurité financière (endettement) et réelle (utilisation des capacités), ainsi qu'en défaveur des salariés (salaire réel) »* puis se termine par *« Nous montrons alors que la distribution de dividendes et le rachat d'actions permettent, dans les limites autorisées par l'endettement, d'alimenter la consommation des rentiers, et de réaliser la rentabilité exigée [par « les rentiers » ou actionnaires], malgré le ralentissement de l'accumulation »*.

Dans cette thèse, l'auteur décrit les astuces financières mises en œuvre pour assouvir le désir lucratif des actionnaires, notamment « effet de levier » et « rachat d'actions ». Comme l'indique le titre de cette thèse, l'objectif de l'auteur est de constater, avec force équations, le « divorce » entre rentabilité pour l'actionnaire et croissance économique. Par contre, il ne montre pas ce qui permet ces astuces financières sauf le fait que les actionnaires s'appuient sur leurs droits de propriété. Notre propos est de compléter légèrement cette thèse pour y mentionner ce qui, dans le cadre de la propriété, permet tout ce qui est montré dans cette thèse.

Comme le montre les autres articles de notre carnet, les fondements de tout ce qui est mis en

---

<sup>1</sup> Voir nos articles [Logique financière vs logique productive](#), et [spéculation et rendement du capital avec ou sans croissance](#)

œuvre pour assouvir ce désir des actionnaires sont les lois sur la « responsabilité limitée » et l'inexistence juridique de l'entreprise : elles permettent à l'actionnaire d'être propriétaire exclusif des moyens de production alors même qu'il n'y contribue que très peu, beaucoup moins que l'entreprise.

Ce sont les règles ou procédés d'appropriation qu'il faut interroger, et pas forcément la propriété qui, avec la dette, n'est en rien une caractéristique du capitalisme. D'après les règles habituelles d'acquisition de biens, l'entreprise, son collectif de salariés, devrait, comme une association loi 1901, être propriétaire des moyens de production, au même titre que les actionnaires, à savoir chacun au prorata de sa contribution, nommé capital. Pour que sa propriété soit reconnue, l'entreprise devrait donc, comme une association, être sujet de droit<sup>2</sup>.

Notre analyse est faite « au prisme des moyens de production » et est donc fondée sur la classification marxiste : Ceux qui possèdent les moyens de production et ceux qui n'ont que leur force de travail à proposer à ces possédants.

Notre analyse est faite en ayant toujours deux questions à l'esprit : (1-) qui contribue et qui possède les moyens de production (actionnaires et/ou collectif de salariés ?) ; (2-) quels sont les risques pris ou imposés à chacun, actionnaires et collectif de salariés.

Cette analyse, conduisant parfois à proposer quelques compléments à cette thèse, aborde les sujets suivants : (1-) Quid des moyens de production, (2-) Effets de levier et rachat d'actions, (3-) Que nomme-t-on « capital » ? (4-) L'endettement : qui s'endette ou fait s'endetter et dans quel but, mais qui rembourse, (5-) De quoi procèdent les « profits » et pour qui ? (6-) Fin de l'exclusivité d'appropriation des moyens de production.

## Quid des moyens de production ?

En effet, dans toute la thèse, les « moyens de production » sont évoqués deux fois seulement, et dans la même phrase : « *Pour Marx, ce qui fait la spécificité d'une économie capitaliste, c'est une organisation de la production basée sur la propriété privée des **moyens de production** et l'exploitation, par les propriétaires des **moyens de production**, de travailleurs contraints de vendre leur force de travail pour vivre.* ». Par contre, le salaire est mentionné près de 150 fois, « investi » (investissements, investir, etc.) plus de 120 fois et capital plus de 150 fois. La classification de Marx entre ceux qui possèdent les moyens de production et ceux qui n'ont que leur force de travail nous semble pourtant toujours très éclairante pour comprendre l'économie, surtout capitaliste.

Pour être mieux comprises, bien des considérations économiques de cette thèse auraient pu être arrimées à la réalité bien concrète des moyens de production (locaux, sièges sociaux, machines), notamment dans les citations suivantes :

*« Tant que les profits étaient utilisés pour servir l'avenir de l'entreprise, la réalisation de profits importants pouvait être acceptée par les différentes parties prenantes de l'entreprise. Mais, si la réalisation des profits ne s'opère plus que dans l'intérêt d'une catégorie particulière, la seule légitimité de ces profits provient alors de l'affirmation du droit de propriété sur les entreprises. »*

Dans cette citation, les profits servent l'avenir de l'entreprise lorsqu'ils sont utilisés à investir,

---

2 Les mouvements de gauche ou les syndicats de Suède, UK et USA, pourtant sans référence aux discours datés de Marx sur les moyens de production, proposent néanmoins des solutions dans lesquelles le collectif de salariés est sujet de droit et possède des actions de l'entreprise. Malheureusement, cette possession n'est pas fondée sur la contribution du collectif de salariés aux moyens de production, mais sur des énoncés moraux de justice sociale et de solidarité, énoncés n'ayant que peu de poids en face de la propriété et des droits qui vont avec. Voir à ce propos notre article [Analyse de projets de propriété collective du capital par les salariés](#).

c'est à dire à acquérir de nouveaux moyens de production. Ces profits sont alors *acceptés par les différentes parties prenantes*. Par ailleurs, le *droit de propriété sur les entreprises* est de fait le droit de propriété sur les moyens de production, l'entreprise n'étant propriétaire de personne car elle n'est pas objet de droit<sup>3</sup> : ceux qui ne possèdent pas les moyens de production sont obligés d'admettre comme légitimes les profits de ceux qui possèdent les moyens de production.

*« Les entreprises sollicitent les banques pour obtenir des prêts et lancer la production. »*

Les prêts obtenus sont le plus souvent dans le but d'investir, d'acquérir de nouveaux moyens de production. Il est simple de le rappeler.

*« nous proposons ici une représentation bien plus large de ces fournisseurs où, outre les fournisseurs de matières premières, peuvent aussi être considérés comme fournisseurs, les salariés qui fournissent leur force de travail à la firme, et les financiers (banquiers et actionnaires) qui fournissent des capitaux à la firme. »*

Dans cette phrase, les liens fournisseurs-matières premières (pourquoi pas aussi fournisseurs de moyens de production (locaux, machines, etc....) et les liens salaire-force de travail sont indiqués, mais « capitaux » n'est relié à rien alors qu'il pourrait l'être avec « moyens de production ». Les liens entre les salariés (collectif de travail) et les moyens de production sont également ignorés, alors que les salariés y contribuent directement ou indirectement en empruntant et surtout en remboursant. Notons que dans cette *représentation bien plus large des fournisseurs*, les « capitaux » sont aussi bien ceux apportés par les *actionnaires* (achat d'actions émises) que par *banquiers* ou autres institutions (pour les emprunts bancaires ou obligataires assumés par l'entreprise, son collectif de salariés). Toutefois, en terme de propriété, seul le capital actionnarial compte. Le capital obtenu par les emprunts contractés par le collectif de salariés n'emporte pas propriété.

*« la valeur de l'action étant déterminée par le rapport entre la valeur de la firme et le nombre d'action en circulation. »*

*La valorisation d'une firme* est certes chose complexe, comme en témoigne l'équation (2.14) sur la valeur de l'action, d'autant que, pour Keynes, l'activité boursière est fondée sur des paris sur les paris de autres. Néanmoins, nous pouvons penser qu'elle se fonde un peu sur les potentialités de marchés pour un bien ou un service donné, et sur ses facteurs de production (moyens de production et collectif de salariés ad hoc pour répondre profitablement au marché).

*« les actionnaires sont partisans de l'endettement de la firme, afin de bénéficier de l'effet de levier, et d'augmenter la rentabilité. »*

Cette citation aurait pu commencer par *lorsqu'il faut investir, à savoir acquérir des moyens de production les actionnaires sont partisans etc..* L'actionnaire obtient un effet de levier en minimisant son apport personnel et en obligeant l'entreprise à s'endetter. Si ça marche, il est propriétaire de tout en ayant payé qu'un peu.

Enfin, nous ajoutons que le salaire est aussi à lier avec les moyens de production : le salaire de ceux qui, dans l'entreprise, sont, par exemple, chargés de l'exploitation et de l'entretiens des moyens de production (locaux à entretenir et à aménager, machines à programmer, etc.) et ce même si Marx qualifie le travail correspondant de travail mort<sup>4</sup>.

3 J.P. Robé (*L'entreprise et le droit*, Puf, collection *Que sais-je ?* n°3442) au cours du séminaire « *l'entreprise oubliée par le droit* » du 01/01/2001 de Vie des Affaires organisé « grâce aux parrains de l'École de Paris ».) : « *L'entreprise, elle, n'est ni un objet de droit, ni un sujet de droit. Personne ne peut donc en être « propriétaire » et elle n'est elle-même propriétaire de rien* »

4 L'adjectif « mort » choisi par Marx pour qualifier le travail ayant trait aux moyens de production est révélateur de son

L'explicitation de ces quelques citations aux contenus uniquement économiques montrent l'omniprésence des moyens de production pour toute activité économique.

## **Effets de levier et rachat d'actions**

Effets de levier et rachat d'actions sont les astuces financières, les procédés les plus emblématiques<sup>5</sup> caractérisant le capitalisme.

La thèse de Th. Dallery les mentionne très souvent mais sans souligner leurs spécificités au regard de ce qu'on associe d'habitude à tout échange marchand, à tout achat. Nous soulignons cette spécificité ci-dessous.

### **Investissement à effet de levier**

L'actionnaire mise 10 et l'entreprise, sur ordre de l'actionnaire, emprunte 50 pour investir<sup>6</sup>. Les 60 d'actifs acquis ou construits n'appartiennent qu'à l'actionnaire qui a mis 10. Par contre, si six actionnaires misent chacun 10, la propriété des 60 d'actifs acquis ou construits est partagée entre chaque actionnaire de la société constituée : celui qui a mis 10 possède 10.

### **« rachat » d'actions par l'entreprise**

Sur ordre des actionnaires, l'entreprise rachète une fraction de leurs actions<sup>7</sup> à tous ceux-ci. Pourtant, elle ne devient pas propriétaire de la même fraction des moyens de production, les actionnaires restant les seuls propriétaires car les actions « rachetées » sont ensuite « annulées »<sup>8</sup>. Par contre, lorsqu'un actionnaire A<sup>9</sup> rachète des parts à un actionnaire B, le A devient un peu plus propriétaire, car il n'y a évidemment pas d'annulation d'actions, et le B un peu moins.

La thèse en économie de Th. Dallery, même si elle n'a pas à juger ces différences de traitement (entre actionnaires entre eux, d'une part, et entre actionnaires et entreprise d'autre part) par respect d'une certaine conception de la « neutralité axiologique » ou d'une certaine neutralité académique, aurait au moins dû présenter cette différence.

Le recours possible à ces deux astuces financières permet tout ce qui est décrit dans la thèse de Th. Dallery et tenir compte de cette différence de traitement permet de préciser bien des choses à propos du « capital », de l'endettement et du risque pris, et enfin des profits.

## **Que nomme-t-on « capital » ?**

Marx et toute la littérature économique, y compris marxiste, écrivent que l'actionnaire apporte le « capital » et que ceux qui n'en apportent pas apportent au moins leur force de travail. Les

---

occultation de la contribution du collectif de salariés à ces moyens. Dans sa thèse, G. Tiffon le résume ainsi : « *D. Ricardo pointe que. il faut également distinguer le travail directement effectué (K. Marx parle..de travail vivant), c'est-à-dire le travail de ceux qui produisent des chaussures par ex., et le travail indirectement effectué (le travail mort chez K. Marx), c'est-à-dire le travail de ceux qui produisent [installent, réparent, améliorent] les machines qui vont être utilisées pour produire les chaussures.*

5 Ce ne sont pas les seuls. Voir [l'article wikipedia sur l'acquisition des moyens de production](#)

6 En général, des moyens de production, ex : locaux achetés ou loués, machines, moyens informatiques, véhicules, etc.

7 « rachat » non pas au prix d'origine, l'argent effectivement versé par les actionnaires et constituant le capital social, mais à la valeur actuelle, la valeur boursière, en général beaucoup plus élevé, à la hauteur de la réussite commerciale de l'entreprise, de son collectif de travail.

8 Le Monde du 31/01/22 : « *En rachetant ses propres actions pour les annuler ensuite, l'entreprise faire grimper mécaniquement – puisque le dénominateur se réduit – le bénéfice par action* ». Pour 2021, les entreprises su CAC 40 ont racheté pour 23,8 milliards € et ont versé 46,1 milliards de dividendes, soit un total de 69,4 milliards € versés aux actionnaires.

9 Cet actionnaire A peut être une association loi 1901, dont l'organisation est très proche de celle d'une entreprise, sauf sur un point : interdiction de distribuer des bénéfices à l'extérieur de celle-ci et aux bénévoles.

actionnaires fondent leur discours de légitimation sur ce point. Comme l'écrit Marx, le capitaliste consacre sa fortune (personnelle) et prend donc des risques. Il est donc légitime qu'il en tire un profit, un dividende, et plus fondamentalement qu'il soit propriétaire de fait de l'entreprise, avec les droits qui vont avec. Comme Marx, les discours économiques actuels, y compris marxistes, lient « capital » à acquisition des moyens de production, Marx y incluant même salaires et matières premières<sup>10</sup>. Ils sous-entendent que le salarié n'apporte que sa force de travail pour produire en utilisant ces moyens. Cela était vrai à son époque. Cela ne l'est plus depuis les lois des années 1860 sur la responsabilité limitée, aussi bien en UK, qu'en France<sup>11</sup> et en Belgique, plus tard en Allemagne et enfin dans tous les pays du monde. Si le salarié est censé être le seul à apporter sa force de travail, l'actionnaire n'est pas du tout le seul à apporter du capital, ou, dit autrement, à contribuer financièrement aux moyens de production : comme le montre cette thèse, le collectif de salariés de l'entreprise y contribue grandement, en particulier en empruntant (vois chapitre suivant).

Pourtant, nous constatons que les moyens de production sont les grands absents de cette thèse. Nous devons donc rappeler que les capitaux apportés servent avant tout à acquérir des moyens de production.<sup>12</sup>

Toutefois, le grand mérite de cette thèse est de montrer que c'est l'entreprise, le collectif de salariés, qui contribue le plus aux moyens de production, en s'endettant sur ordre du capitaliste qui, pour gagner vraiment de l'argent, préfère d'abord, principe de grande précaution, en dépenser un minimum.

Néanmoins, il n'est pas clair dans cette thèse que le capital emprunté par l'entreprise ou que ses bénéfices réinvestis soient considérés comme du « capital », au même titre que celui apporté par les actionnaires, dans la mesure où jamais il n'est explicitement écrit que ceux-ci sont utilisés pour acheter, construire, améliorer, etc. les moyens de production. Pourtant, le mot « capital » est mentionné plus de 150 fois.

Une seule citation semble évoquer un capital qui est au delà du « capital social », celui, par définition, apporté par les actionnaires (de leur poche), et qui a la vertu de les rendre propriétaires : « *En effet, les actionnaires, pour un stock de capital donné, peuvent plaider pour une réduction des fonds propres (le stock de capital total moins le stock de dette)* ». Le « *stock de capital total* » est égal aux « *fonds propres* » plus « *le stock de dette* » (montant ou capital restant dû des emprunts). Ce « *stock de capital total* » comprend le capital social des actionnaires et tout ce que l'entreprise, son collectif de travail, a apporté, y compris par emprunt (« *le stock de dette* »). Pour nous, cet apport du collectif de travail est donc à compter au même titre que l'apport des actionnaires, dans la mesure où il répond aux mêmes buts : acquisition des actifs de l'entreprise mentionnés côté « *actif* » du bilan.

La thèse précise que la *réduction plaidée* par les actionnaires doit être faite « *par des rachats d'action financés par endettement* ». Nous trouvons cette phrase tout à fait curieuse et d'une neutralité économique discutable quant aux intentions ou désirs des actionnaires : d'après cette

---

10 Dans *Travail salarié et Capital*, Marx écrit : « *Le capitaliste lui (à l'ouvrier tisserand) fournit le métier à tisser et le fil* » et plus loin « *Le capitaliste achète avec une partie de sa fortune actuelle, de son capital, la force de travail du tisserand tout comme il a acquis, avec une autre partie de sa fortune, la matière première, le fil, et l'instrument de travail, le métier à tisser* ».

Dans *Le Capital 1 (Chap. V - Procès de travail et procès de valorisation)*, Marx décrit un capitaliste qui paye de sa fortune et de sa personne : « *Revenons maintenant à notre capitaliste. Nous l'avions laissé alors qu'il venait d'acheter sur le marché tous les facteurs nécessaires au procès de travail, les facteurs objectifs ou moyens de production, le facteur personnel ou force de travail. De l'oeil averti du connaisseur, il a choisi les moyens de production et les forces de travail qui conviennent à son industrie particulière : filature, fabrication de chaussures, etc* ».

11 En France, lois du 23 mai 1863 puis du 24 juillet 1867 ; en Angleterre lois de 1856 à 1862 sur les Joint-Stock Company limited

12 Ils peuvent parfois être utilisés comme coup de pouce de liquidité pour assurer sa survie financière.

phrase, les actionnaires *plaident* pour une réduction des fonds propres (composé un peu du « capital social » et beaucoup du capital apporté par l'entreprise) sans aucune explication sur les raisons économiques qui *plaident* pour cette *réduction*. Pour se faire, ils propose, l'air de rien, le « rachat » d'une fraction de leurs actions et qui plus est en demandant à l'entreprise de s'endetter (ce qui augmente d'autant le *stock de dette*). Bien entendu, comme expliqué par ailleurs dans la thèse, ce rachat est fait à la valeur boursière actuelle et non pas à la valeur initiale correspondant au capital social. Nous proposons une autre phrase, plus factuelle que celle-ci : *les actionnaires souhaitent ou « plaident » un « rachat » de leurs actions* (pour les raisons lucratives évoquées dans cette thèse<sup>13</sup>) *puis disent estimer que les fonds propres sont suffisants pour que l'entreprise supporte un nouvel emprunt pour assurer ce « rachat », emprunt réduisant donc ses fonds propres.*

## **L'endettement : qui s'endette ou fait s'endetter et dans quel but, qui rembourse.**

Au contraire de beaucoup d'articles ou d'ouvrages qui ne distinguent pas actionnaires et entreprise, la thèse de Th. Dallery répond clairement aux questions du titre de ce chapitre : sur ordre des actionnaires, l'entreprise s'endette et doit rembourser les emprunts contractés. De ce fait, c'est l'entreprise, son collectif de salariés, qui prend le risque.

Comme l'écrit Y. N. Harari<sup>14</sup> : *« Peugeot appartient à un genre particulier de fictions juridiques, celle des « sociétés anonymes à responsabilité limitée ». L'idée qui se trouve derrière ces compagnies compte parmi les inventions les plus ingénieuses de l'humanité. ..Si la société empruntait des millions avant de faire faillite, Armand Peugeot ne devait pas le moindre franc à ses créanciers. Après tout, le prêt avait été accordé à Peugeot, la société, non pas à Armand Peugeot, l'Homo sapiens »* actionnaire !.

A propos des emprunts, Th. Dallery évoque souvent les risques financiers, mais sans distinguer et préciser les risques pris par l'actionnaire et les risques qu'il fait prendre à l'entreprise. Les risques de l'actionnaire sont limitée à sa mise. C'est bien entendu pour cela qu'il préfère ordonner à l'entreprise de s'endetter plutôt que miser sa fortune ou s'endetter lui-même pour faire face à une émission d'actions. Par contre, les risque pris par l'entreprise sont illimités ou plutôt sont limités par la mort de celle-ci et le licenciement des salariés.

Les citations suivantes nous semblent très éclairantes pour apprécier la contribution toute relative des actionnaires et, sur ordre de ceux-ci, la forte implication de l'entreprise, jusqu'à la mettre en péril.

*« Le régime financiarisé de notre modèle, en s'ajustant aux exigences actionnariales, produit une dynamique positive de rentabilité sans accumulation à la seule condition de voir l'endettement des firmes se développer pour favoriser le rachat d'actions et la distribution de dividendes ».*

L'endettement des entreprises n'est plus motivée par l'investissement et l'innovation<sup>15</sup>, comme le croît la plupart des gens, mais par le rachat d'actions et même par la distribution de dividendes (alors que beaucoup de gens pensent qu'il y a obligation de bénéfices pour distribuer des dividendes).

*« ils (les actionnaires) encourageront une réduction de l'émission de nouvelles actions, ou ils soutiendront un endettement allant au-delà des limites imposées par la prudence (des managers ou*

13 Voir le chapitre sur les profits (provenance et pour qui)

14 Y.N. Harari : *SAPIENS* ; la révolution cognitive ; chap 2. L'Arbre de la connaissance ; paragraphe : La légende de Peugeot

15 Actuellement, les grands groupes préfèrent pousser des start-up : elles prennent les risques, essuient les plâtres, sont abandonnées si ça ne marche pas et rachetées si ça marche.

des banques) afin de bénéficier d'effets de levier ». La « réduction de l'émission de nouvelles actions » signifie simplement réduction de la contribution des actionnaires aux investissements, jusqu'à ordonner à l'entreprise de s'endetter *imprudemment*. Mais si ça marche, les actionnaires sont propriétaires de tout ce qui a été investi (effet de levier).

« l'accent sera plutôt mis sur l'autofinancement par l'imposition du pouvoir des managers en période fordiste, ou sur l'endettement bancaire avec rachats d'actions (émission négative) par l'exercice du pouvoir des actionnaires sous l'ère du capitalisme financiarisé. ». Durant la période fordiste, les managers avaient assez de pouvoir<sup>16</sup> ou d'influence pour investir en recyclant une partie des bénéfices sans besoin de s'endetter<sup>17</sup>. Dans l'ère actuelle du capitalisme financiarisé, non seulement l'entreprise doit s'endetter pour investir, mais aussi pour « racheter » des actions aux actionnaires, au cours de bourse, ces actions étant ensuite annulées pour que la propriété des actionnaires sur les moyens de production soit inchangée. Cette précision mérite d'être dite.

« Les banques peuvent en effet empêcher les firmes de se livrer à la distribution de dividendes et au rachat d'action, en limitant l'endettement des firmes. »

Nous pensons que le désir des banques est que leurs créances soient honorées, c'est tout. Si leurs doutes sont trop grands, elles ne prêtent pas, c'est tout. Que cela empêche la distribution de dividendes et le rachat d'actions n'est pas leur affaire, sauf s'il y a collusion et affects entre actionnaires et banquiers : en effet, nous pouvons supposer que les banques prêtent plus volontiers si l'objectif est d'investir que si l'objectif est de verser de l'argent aux actionnaires, alors même que la trésorerie de l'entreprise est insuffisante pour honorer ce versement, d'où l'emprunt demandé.

## De quoi procèdent les « profits » et pour qui ?

Cette thèse distingue très bien les profits pour l'entreprise et les profits pour l'actionnaire et traite surtout de ceux-ci. Selon cette thèse, les profits pour l'actionnaire sont concrétisés par *la distribution de dividendes et les rachats d'actions*.

Cette thèse apporte une attention particulière aux *rachats d'actions* :

« L'autre canal (autre que la distribution de dividendes) par lequel une firme peut satisfaire ses actionnaires réside dans les opérations de rachat d'actions. Le but derrière cette pratique est bien évidemment de diminuer le nombre d'actions en circulation, et de « mécaniquement » augmenter le cours de la firme, la valeur de l'action étant déterminée par le rapport entre la valeur de la firme et le nombre d'action en circulation. »

Le rachat d'actions a donc deux buts : (1-) « racheter » à bon prix des actions détenues par les actionnaires, (2-) « Le but derrière cette pratique » expliqué dans cette citation.

Dans cette explication, très exacte, deux mots sont surprenants : « évidemment » et « mécaniquement ». Peut-être faut-il se rapporter aux équations, forts hermétiques, pour comprendre cette évidence et cette mécanique, car le texte de thèse n'explique ni la cause de cette évidence, ni le fondement de cette mécanique.

Le journal « Le Monde », lorsqu'il publie les chiffres de ce qui est versé aux actionnaires des entreprises du CAC 40, donne un début d'explication : les actions « rachetées » sont « annulées »<sup>18</sup>.

16 Sur les luttes de pouvoir entre managers et actionnaires, voir notre article [Critique des discours entrepreneuriaux](#)

17 Donc moins de dividendes pour l'actionnaire, mais il est quand même le seul propriétaire des nouveaux moyens investis sans lui-même avoir contribué plus (pas de nouvelle émission d'actions, que de l'autofinancement).

18 Le Monde du 31/01/22 : « En rachetant ses propres actions pour les annuler ensuite, l'entreprise faire grimper mécaniquement – puisque le dénominateur se réduit – le bénéfice par action ». Pour 2021, les entreprises du CAC 40 ont racheté pour 23,8

Il est bien de se demander pourquoi cette *annulation*. C'est certes une belle mécanique astucieuse, mais ce n'est pas une « évidence », un fait « naturel » : lorsque à la bourse ou ailleurs, un actionnaire vend des actions à d'autres (à des actionnaires et même à des associations loi 1901), celles-ci ne sont pas annulées ! (sinon, les acquéreurs feraient une sacrée tête !). Alors pourquoi le sont-elles lorsque l'acheteur est l'entreprise, le collectif de salariés ? Parce que l'entreprise, au contraire d'une association loi 1901, n'est pas sujet de droit, donc ne peut revendiquer la propriété correspondant à cet achat. C'est bien pour cela que les actionnaires préfèrent « vendre » leurs actions à l'entreprise (qui ne peut pas refuser même si on l'oblige pour ce faire à s'endetter !) : Ils restent entièrement propriétaires des moyens de production et n'ont pas à partager le pouvoir et les profits futurs avec d'autres qui auront acheté une partie de leurs actions.

Cette « évidence » là mérite d'être mise en texte en quelques mots compréhensibles par tous ! Rien ne se passe « mécaniquement », *causa sui*. Tout a une cause. Dans ce cas des « rachats d'actions », outre l'encaissement de l'argent du rachat, le cours boursier augmente car le nombre d'actions diminue (par « annulation » de celles rachetées) mais pas « la valeur de la firme ».

Le « divorce » entre les finalités des actionnaires et celles de l'entreprise est très bien illustré par les citations suivantes.

*« Les actionnaires ne veulent pas maximiser les revenus gagnés par la firme, mais ils veulent maximiser les revenus qui leur sont versés. »*

*« Le profit doit leur être distribué, et non conservé pour être réinvesti »,* pourtant réinvestissement en accord avec la raison d'être de l'entreprise, du moins pour beaucoup : produire plus, être innovant, produire d'autres biens et services, etc.....

*« les versements de dividendes et les rachats d'action peuvent fournir un moyen pour ajuster la rentabilité effective à la rentabilité exigée. »,* grâce à un « mécanisme d'ajustement » :

*« Nous avons en effet spécifié un mécanisme d'ajustement (mécanisme comprenant un endettement de l'entreprise), poussant les managers à distribuer toujours plus de dividendes, et à procéder à davantage de rachats d'actions, tant que la rentabilité exigée par les actionnaires n'est pas atteinte. »*

*« la rentabilité effective »* est celle de l'entreprise, de part son activité productive. Si cette rentabilité n'est pas suffisante pour verser aux actionnaires ce qu'ils désirent, elle doit s'endetter pour leur verser tout ce qu'ils exigent.

Le « divorce » va jusqu'à fragiliser l'entreprise par trop d'endettement : *« La maximisation du taux de profit financier implique quant à elle un recours prononcé à l'endettement afin de distribuer toujours plus de dividendes et de d'opérer des rachats d'actions. »*

Un autre profit est à peine suggéré dans cette thèse, le profit tiré de *l'effet de levier*. Comme expliqué dans le chapitre *Effets de levier et rachat d'actions*, l'actionnaire peut n'investir que 10, forcer l'entreprise à s'endetter pour qu'elle rajoute 50 à l'investissement, le résultat étant que l'actionnaire est propriétaire de 60 alors qu'il n'a payé que 10 de sa poche.

Mais cela n'est également pas sans risque, risque lié à l'endettement comme ne le dit pas la citation suivante : *« L'usage d'un effet de levier important peut s'avérer risqué »*.

*Risqué* pour qui ? L'auteur aurait pu souligner que par nature de l'effet de levier, l'actionnaire ne risque rien (sauf le risque de ne pas gagner ce qu'il espérait encore gagner) car il n'a rien mis de

---

milliards € et ont versé 46,1 milliards de dividendes, soit un total de 69,4 milliards € versés aux actionnaires.



plus, alors que l'entreprise risque tout, jusqu'à liquidation, licenciement du personnel et faillite.

## **Fin de l'exclusivité d'appropriation des moyens de production**

La propriété des moyens de production (qu'elle soit privée ou plus ou moins collective) et l'endettement (qu'il soit vis à vis de personnes privées ou d'organismes privés ou d'État) sont des choses depuis très longtemps existantes, nécessaires et déterminantes pour toute économie, « capitaliste » ou non. De même, l'exploitation de l'homme (qui n'a que sa force de travail) par l'homme (qui possède et/ou maîtrise les moyens de production) en s'accaparant une bonne partie de la richesse produite existe également depuis toujours. Propriété, dettes et exploitation sont nécessaires, mais non suffisantes pour fonder le capitalisme, financier ou non<sup>19</sup>.

Pour nous, LA caractéristique du capitalisme, caractéristique qui rend possible le capitalisme financier, est l'exclusivité d'appropriation des moyens de production par les « actionnaires », alors même qu'ils n'y contribuent que très peu, comme le montre la thèse de Th. Dallery. Cette caractéristique est l'objet de tous nos articles de notre carnet [l'économie au prisme des moyens de production](#), dont [Les trois jalons caractérisant le capitalisme](#). Cette exclusivité est possible grâce à la « responsabilité limitée » et l'inexistence juridique de l'entreprise.

Seule cette caractéristique permet « effet de levier » et « rachat d'actions » qui sont, d'après cette thèse, les deux procédés d'enrichissement les plus utilisés par le capitalisme financier, mais pas les seuls. Pourtant, cette caractéristique (« responsabilité limitée » et inexistence juridique de l'entreprise) n'est pas du tout évoquée dans cette thèse, ne serait-ce que pour expliquer les « évidences » et les « mécanismes » dont il est fait allusion.

Si le capitalisme financier ne se nourrit que de (1-) la distribution de dividendes, (2-) « effet de levier » et (3-) le « rachat d'actions », il n'y a pas d'autres solutions, pour le neutraliser, que d'abord neutraliser les procédés (2-) et (3-) d'enrichissement des actionnaires, et de revenir à la nécessité de résultats satisfaisants de l'entreprise pour distribuer des dividendes.

Pour cela, rien de plus simple : Pour reconnaître au collectif de salariés les droits de propriété qu'il devrait avoir, il suffit qu'il soit sujet de droit, comme nous le proposons dans le chapitre *Seul celui qui paye s'approprie les moyens de production* de notre article [Qui paye et qui s'approprie les moyens de production](#), en partant d'un cadre juridique existant : la [société anonyme à participation ouvrière \(SAPO\)](#) (lois du 26/04/1917, modifiée par la loi n° 77-748 du 8 juillet 1977).

Les conséquences de reconnaître au collectif de salariés les droits de propriété sont les suivantes :

**(1-) Plus d'effet de levier :** si un actionnaire investit 10 et l'entreprise (et peut-être d'autres actionnaires) 50, l'actionnaire est propriétaire de 10, et l'entreprise (et peut-être d'autres actionnaires) est propriétaire de 50 .

**(2-) Plus de « rachat » d'actions :** si l'entreprise (et peut-être d'autres actionnaires) rachète une partie de ses actions à un actionnaire, elle devient propriétaire au titre de cette fraction rachetée (la fraction rachetée n'est pas annulée sous prétexte que c'est l'entreprise qui a « racheté » !).

**(3-) Nécessité de résultats satisfaisants** de l'entreprise **pour distribuer des dividendes** à l'entreprise (son collectif de salariés) et aux actionnaires extérieurs, chacun en faisant ce qu'il veut.

C'est l'objet de nos articles, dont [Actionnaires et entreprise propriétaires des moyens de production selon leur contribution](#) et [transition nécessaire pour sortir du capitalisme](#), de détailler cette évolution de l'entreprise, de son collectif de salariés.

---

<sup>19</sup> Voir notre article [Approche spinoziste de la finance et de l'économie réelle](#)